

Süleyman Demirel Üniversitesi  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi  
Y.2007, C.12, S.1 s.95-116.

**DÖVİZ KURUNA DAYALI İSTİKRAR  
POLİTİKALARININ ENFLASYON ÜZERİNDEKİ  
ETKİSİ: TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN BİR MODEL  
DENEMESİ**

**THE EFFECT OF EXCHANGE RATE-BASED  
STABILITY POLICIES ON INFLATION:  
A MODEL FOR TURKEY**

**Yrd.Doç.Dr.Cüneyt Yenal KESBİÇ\***  
**Mustafa ÇEVİK\*\***

**ÖZET**

*Keynesyen genişletici maliye politikaları uygulanması sonucunda hemen hemen tüm gelişmekte olan ülkelerde enflasyon sorunu yaşanmıştır. Bu soruna karşı geliştirilen anti-enflasyonist istikrar programları, 1960'lardan günümüze dışa açık ekonomilerde sıklıkla uygulanmaktadır. Zaman içerisinde değişime uğrayan ve gelişen istikrar politikaları, uygulanan politikalar açısından Ortodoks ve Heterodoks, seçilen nominal çapa bakımından ise paraya ve kura dayalı olarak sınıflandırılmaktadır. Günümüzde, enflasyonun süreklilik gösterdiği ülkelerde heterodoks istikrar politikaları uygulanmakta olup, nominal çapa olarak ise döviz kuru tercih edilmektedir.*

**ABSTRACT**

*Almost all developing countries came across a problem of inflation due to the Keynesian expansionist monetary policies. Several anti-inflationary stability policies have been used extensively in open economies since the 1960's. These stability measures have changed and developed over time and it is possible to classify them in two respect; first has Orthodox and Heterodox in terms of the policies implemented and second as fiscal or exchange rate based in term of the nominal anchors used. In countries with continuous inflationary problems, contemporary choice of policies are towards Heterodox stability measures and exchange rate based nominal anchors.*

Döviz Kuru, Enflasyon, İstikrar Politikası, Türkiye  
Exchange Rate, Inflation, Stability Policy, Turkey...

\* Muğla Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü,

\*\* Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans

## GİRİŞ

İstikrar programlarının hazırlanmasında nominal çapa seçimi, programın başarısında anahtar bir role sahiptir. Amaç, mümkün olan en kısa sürede enflasyonu düşürmek ve bunu en düşük ekonomik ve sosyal maliyetle yapmaktır. İster kronik yüksek enflasyonla isterse de hiperenflasyonla mücadelede olsun nominal çapa seçimi büyük önem arz etmektedir. Bunun temel nedeni, seçilen çapanın artış hızının hedeflenen enflasyon oranında artırılmasıyla birlikte belli bir süre sonra enflasyon oranının bu orana yaklaşacağı varsayılmıştır. 1980 öncesi programlarda döviz kuru veya para arzı nominal çapa olarak seçilirken, 1980 sonrasında fiyatlar ve ücretler nominal çapa olarak seçilebilmektedir.

Bazı çalışmalarda, seçilen nominal çapaya göre istikrar programları sınıflandırılmaktadır<sup>1</sup>. Buna göre, para arzının sabit tutulduğu veya hedeflenen enflasyon oranında arttırıldığı programlara “paraya dayalı veya para bazlı istikrar programları” (money-based stabilization), döviz kurunun sabit tutulduğu veya hedeflenen enflasyon oranında artışına izin verilen programlara “kura dayalı istikrar programları” (exchange rate-based stabilization [ERBS] denilmektedir.

Her ne kadar teoride istikrar programları nominal çapaya göre sınıflandırılrsa da, uygulamada döviz kuru, para arzı, fiyatlar ve ücretlerin birkaçı veya tamamı nominal çapa olarak kullanılabilen olup uygulanan istikrar programlarının nominal çapaya göre sınıflandırılabilmesi zorlaşmaktadır.

## 1. KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKALARI

Uzun süreli enflasyonla yaşayan ülkelerin uyguladıkları istikrar programlarının çoğunda nominal çapa olarak döviz kuru seçilmektedir. Bu tür ülkelerde dolarizasyon (yerli para biriminin yanında yabancı para biriminin de kullanılması) yaygın olduğu için döviz kurunun nominal çapa olarak seçilmesi, enflasyonun düşürülmesinde daha etkili olmaktadır. Bu nedenle, istikrar programları genellikle sabit kur rejimine dayalı olarak hazırlanmaktadır. Bunun yanı sıra, uygulamada kontrollü kur, dalgalı kur ve kur bandı gibi çeşitleri de vardır. Bunlarda ise kur düzeyi değil artış hızı kontrol edilmeye çalışılmaktadır.

Nominal çapa olarak sabit kur rejimi seçildiğinde genellikle önce devalüasyon yapılarak sonra kur sabitlenmektedir. Devalüasyonun temel nedeni, uluslararası rekabet kaybını önlemektir. Devalüasyonun iki yönlü etkisi ortaya çıkmaktadır. İlk etki, kur artışıyla birlikte pahalılaştıran ithal mallarına olan talebin azalmasıdır. Böylelikle, yurtiçi talep kısılmaktadır. İkinci etki ise reel kurun düşmesiyle kazanılan uluslararası rekabetle birlikte

---

<sup>1</sup> Sweder V. WINJNBERGEN, “Fiscal Deficits, Exchange Rate Crisis and Inflation”, NBER Working Paper, No: 2130, 1987, s.5.

arz yönlü etkidir. J etkisi<sup>2</sup> olarak bilinen bu etki kısa dönemde fiyatların devalüasyona geç uyum sağlamasıyla ortaya çıkmaktadır. Devalüasyonla birlikte ucuzlayan yurtiçi mallara olan dış talep artar. Bu etkinin yurtiçi üretimi arttırıcı etkisi vardır, fakat geçicidir.

Kura dayalı istikrar programlarının işleyiş mekanizması, satın alma gücü paritesi (SGP) olarak bilinen iktisadi ilişkiye dayanmaktadır. Bu mekanizmaya göre uluslararası ticarete konu olan malların dünyanın her ülkesinde aynı olması gerekir. Yabancı ya da yerli mallardan birinin veya tamamının fiyatları değiştiğinde, bu değişimi nötralize edecek değişim nominal döviz kurunda gerçekleşecektir. Eğer döviz kuru satın alma gücü paritesine göre hareket ederse dış ticarete konu olan malların fiyatlarının artış hızı otomatik olarak devalüasyon oranına eşitlenir<sup>3</sup>.

Kura dayalı istikrar programlarında, kurun sabit tutulmasından dolayı programın ilk döneminde ekonomik aktivitelerde patlama yaşanmakta ve sonra bunu kredibilitenin de azalmasıyla durgunluk takip etmektedir<sup>4</sup>. Programın ilk aşamasında yerli paranın değer kazanması, ithal mallarının fiyatları görece olarak ucuzlamaktadır. Bu ise tüketimi patlatmakta ve ülkenin ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, döviz kurunu nominal çapa olarak seçen programları uygulayan ülkelerin, programın başlangıcında yeterli döviz rezervine sahip olması veya dış finansman olanağına sahip olması gerekmektedir.

Diğer bir sorun da nominal çapa olarak tek bir döviz kuru mu yoksa birkaç döviz kurundan oluşan bir sepetin seçilip seçilemeyeceğidir. Bu seçim daha çok ülkenin dış ticaret partnerleriyle ilişkilidir. Eğer ülke dış ticaretinin büyük bölümünü birkaç farklı para birimi kullanan ülkeyle yapıyorsa, o zaman bir kur sepeti kullanması daha uygun olacaktır. Ülkemizde uygulanan 2000 yılı istikrar programında ABD Doları ve Euro'dan oluşan bir döviz sepeti nominal çapa olarak kullanılmıştır.

Döviz kurunun ne zaman ve nasıl serbest bırakılacağı konusu da büyük önem taşımaktadır. Bu konuda hemfikir olunan nokta cari işlemler hesabının izlenmesinin faydalı olacağıdır. Cari işlem açığının GSMH'ye oranı, bu açığının finansmanının kalitesi ve beklenen şoklar önemlidir. Kanımızca en uygun olanı programın ilan edilmesiyle birlikte ne zaman ne şekilde serbest bırakılacağına da belirtilmesidir.

<sup>2</sup> Devalüasyonun beklenen etkisi, ihracatın artması ile ithalatın azalmasıyla birlikte ödemeler bilançosu açıklarının azalmasıdır. Ancak, yapılan ampirik çalışmalar, ithalat ve ihracatın döviz kuruna göre esnekliklerinin kısa dönemde oldukça düşük olduğunu ortaya koymuştur. Yani kısa dönemde Marshall-Lerner koşulu sağlanmamaktadır. Ancak uzun dönem esnekliklerinin yüksek olduğu ve toplamlarının biri aşabileceği de yapılan çalışmaların sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu durumda, devalüasyonun kısa dönemde kısa dönemdeki etkisi dış açığı arttırıcı, fakat uzun dönemdeki etkisi ise dış açığı azaltıcı yönde olacaktır. Bu durum J harfine benzediği için devalüasyonun bu etkisine J eğrisi etkisi denilmektedir.

<sup>3</sup> Koray AKAY ve M. Ege YAZGAN, "Kura Dayalı İstikrar Politikaları: Teori ve Uygulama", *Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, Yıl 2000, Sayı 2, s.49.

<sup>4</sup> Sema BAHÇECİ, "Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi", DPT Uzmanlık Tezi, 1997, s.7.

Kur çapasının en önemli avantajı, şeffaf olmasıdır. Bu nedenle, paraya dayalı programlara nazaran daha etkilidir. Ekonomideki bütün karar birimleri tarafından çok rahat algılanabilir olduğu için programın kredibilitesini arttırmaktadır. Ayrıca, döviz kurunun kontrol edilmesi ve izlenmesi daha kolaydır.

Kura dayalı programların diğer avantajı da ilk aşamalarda maliyetinin düşük olmasıdır. Bu özelliği ile kur çapası diğer uygulamalara oranla daha çok tercih edilmektedir. Fiyat ve ücret kontrolleriyle birlikte uygulandığında daha da etkili olmaktadır. Bu programlarda, çok kısa dönemde enflasyon çok düşük maliyetle kontrol altına alınabilmekte ve programa olan güven artmaktadır.

Kura dayalı istikrar programlarının en önemli dezavantajı ise programı uygulayan ülkelerin bağımsız para politikası şansını kaybetmeleridir. Merkez bankaları, döviz kurunu hedeflenen düzeyde tutmak için para politikasından vazgeçmektedirler. Dolayısıyla, döviz kurunu çapa olarak seçen ülkeler, para politikasını yurtiçinde meydana gelebilecek şoklara karşı kullanma yeteneğinden yoksun kalmaktadır.

Döviz kuru nominal çapa olarak seçilen ülkeye özgü şoklar, hedefleme yapan ülkeye kolayca taşınabilmekte ve spekülörlerin hedefi haline gelebilmektedir<sup>5</sup>. Böylelikle döviz kurunu nominal çapa olarak kabul eden ülkeler, döviz kuru nominal çapa olarak seçilen ülkelerde meydana gelen şoklar sayesinde kendi ülkelerinin ekonomisinde bir daralma ve işsizlik artışı gibi sorunlarla karşı karşıya gelebilmektedirler. Böyle bir durumda spekülörler tarafından aşırı miktarda döviz satın alınması, ülkenin döviz rezervini eritmektedir. Eğer rezervler yeterli miktarda değilse, ülke sabit döviz kuru rejimini devam ettirmekte zorlanır ve bu durumda kriz ortaya çıkabilir.

## **2. DÖVİZ KURUNA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKALARI AÇISINDAN SEÇİLMİŞ ÜLKE ÖRNEKLERİ**

1980 öncesi dönemde uygulanan paraya dayalı istikrar politikaları, enflasyonu kalıcı olarak düşürmekte başarısız olmuşlardır. Bu nedenle, 1980 sonrası dönemde uygulanan anti-enflasyonist istikrar politikalarının ortak özelliği, döviz kuruna dayalı politikalar olmalıdır. Aşağıda, farklı ülkelerde, döviz kuruna dayalı istikrar programları ve sonuçları yer almaktadır.

### **2.1. Arjantin**

Arjantin, diğer Latin Amerika ülkeleri gibi, uzun yıllardır enflasyonla mücadele etmiş, fakat başarılı olamamıştır. 1985 yılına gelindiğinde yeni bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Austral planı adı verilen bu program ortodoks ve heterodoks bileşimlerden oluşmaktaydı. Aylık %30'lara varan enflasyona karşı programın ilk

<sup>5</sup> Oğuz YILDIRIM, "Kura Dayalı İstikrar Politikası: Teori ve Ülke Uygulamaları", Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme, 2003, s. 7.

aşamasında başarı elde edilmesine rağmen ekonomide kalıcı denge kurulamamış ve ülke hızla hiperenflasyon sürecine sürüklenmiştir. 1991 yılına gelindiğinde hiperenflasyona karşı ‘Konvertibilite Plan’ı hazırlanmıştır. Bu programda para yaratımı sürecine çok sıkı denetim getirilerek para kurulu (currency board) uygulanmıştır. Para kurulunda, para arzı sadece yabancı bir para birimine bağlanarak, karşılıksız para yaratımı ortadan kaldırılmaktadır. Arjantin, uygulanan bu programla enflasyonu istenilen seviyeye düşürmeyi başarmıştır.

### 2.1.1. Austral Plan

Arjantin ekonomisi 1980’lerde kararlı bir şekilde reel bir uyarılama programı (adjustment) uyguladı. 1980-1984 yılları arasında dış ticaret dengesi gayri safi milli hasılanın (GSMH) yüzde 4’ü kadar açık verirken, yüzde 5 fazla veren bir konuma geldi. Ancak, bu dönemde sanayi üretiminin düşen bir trend doğrusu üzerinde sert bir şekilde dalgalandığı görüldü. Bunun yanı sıra, yatırımlar da kararlı bir şekilde azaldı. Enflasyon, 1980’deki yıllık yüzde 70’lik düzeyinden, 1984’de aylık yüzde 30 düzeyine sıçradı. Bu süreç birbiri arkasından gelen ekonomik şoklarla beslendi. Firmaların borçlarını reel olarak azaltmak için negatif reel faiz politikasına geri dönüldü. Ardından sendikal baskıları azaltmak için yüksek oranda ücret artışları geldi. Ayrıca, örtülü veya açık olarak kullanılan endeksleme mekanizmaları sonucu kısılan toplam talep, daha sonra, talebi artıran, yüksek enflasyonu besleyen birer araca dönüşmüştür<sup>6</sup>.

1980-1984 arası dönemde enflasyon oranındaki artış hızı, geçmiş dönemdeki trendin üzerinde seyretmiştir. Enflasyonun bu şekilde artmasının nedeni, devletin zor durumdaki özel sektörün borçlarını üstlenmesidir. Ayrıca, vergi gecikme etkisi ile devlete olan güvenin azalması sonucu vergi kaçırılmasının artması da bütçe gelirlerinin azalmasında etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucu 1983’te kamu sektörü açığı GSMH’nın %15’ini aşmıştır<sup>7</sup>. Bütçe açığının bu denli artmasının diğer bir nedeni de askeri cunta rejimden demokrasiye yeni geçen Arjantin’de halkın yoğun tepkisinden dolayı hükümetin kamu harcamalarında kısıntıya gidememesidir<sup>8</sup>. Böylece, mali dengeyi kurmakta zorlanan hükümet, Merkez Bankası kaynaklarını kullanmak zorunda kalmıştır.

Hükümet bu gelişmeler sonucu, halkın kendisini enflasyona karşı koruyabilmesi için yabancı bir parayı ödeme aracı olarak talep etmesiyle birlikte 1985 yılı ortasında, kamu sektörü fiyat ve ücretleri hem kamu kesimi için hem de özel sektörde her ay ayarlanabilir hale getirdi. Ücret artışları, bu yüzden bir ay önceki enflasyona endekslenmiştir. Böylece, enflasyon kendisini besleyen bir sürece girmiştir<sup>9</sup>.

<sup>6</sup> Ernur D. ABAAN, “Enflasyonla Mücadelede İktisadi Politikalar ve Deneyimler”, TCMB Tartışma Tebliği, Yıl 1994, No:9406, s.s. 210 – 211.

<sup>7</sup> İlker PARASIZ, **Kriz Ekonomisi: Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995, s.108.

<sup>8</sup> Michael BRUNO, **Kriz, İstikrar Programları ve Ekonomik Reform (Mutabakatla Tedavi)**, Türk Henkel Dergisi Yayınları, İstanbul, 1994, s.176.

<sup>9</sup> YILDIRIM, s.57.

Enflasyonun geçmişe oranla daha da hızlanması üzerine Austral Planı hazırlandı. Bu planın amacı hem enflasyona yol açan bütçe açığını kapatarak hem de enflasyonu sürekli hale getiren endeksleme mekanizmasını kırmak için fiyatları ve ücretleri dondurarak, enflasyonu ani ve kalıcı şekilde düşürmekti<sup>10</sup>.

Program ilk aylarda çok başarılı olmuştur. Haziran 1985'te aylık yüzde 30,5 olan enflasyon oranı Temmuz ayında yüzde 6,8'ye ve Ağustosta 1,9'a düşmüştür<sup>11</sup>. Bu oranlar, Arjantin'in son 22 yıllık tarihinde kaydedilen en düşük enflasyon oranlarıdır. Vergi gelirlerinin artması sonucu bütçe açığı önemli ölçüde azaltılmıştır, programın başında GSMH'nin yüzde 12,5'i olan bütçe açığı yüzde 2,5-3 seviyesine indirilmiştir<sup>12</sup>. Fakat bütçe giderlerinde azalma istenilen ölçüde gerçekleştirilemediğinden, bütçe açığı istenilen düzeyde düşürülemediği görülmüştür.

Enflasyonist dönemde para talebinin hızla düştüğü Arjantin'de, enflasyonun hızla aşağıya düşmesi sonucu para talebinde hızlı bir artış yaşandı. Bunun sonucu olarak faiz oranları hızla yükseldi. Böylece, faiz farkından yararlanmak üzere yurtdışından ülkeye doğru kısa vadeli sermaye akımı oldu. Temmuz 1985'ten Aralık 1985'e kadar ticaret bilançosu 2 milyar dolar fazla verdi. Bu noktada hükümet istikrar açmazlarından biriyle karşılaştı. Yoğun dış kaynağın ülkeye girişini engellemek ve reel faiz oranlarını sermayenin marjinal verimliliğine eşitlemek için önemli miktarda para basmak zorunda kaldı. M<sub>1</sub> para arzı Haziran 1985'ten önce GSMH'nin yüzde 3,5'i iken Şubat 1986'da GSMH'nin yaklaşık yüzde 7,3'üne yükseldi. Böylelikle, istikrar programı ciddi bir kredibilite kaybına uğradı<sup>13</sup>.

Programın ilk aşaması Nisan 1986'da son buldu. Alınan önlemler sayesinde mali dengenin sağlandığı izlenimi verilmiş ve kontroller sayesinde enflasyon hızla düşürülmüştür. Fakat programın ilk aşamasının sona ermesiyle birlikte kontrollerin kaldırılmasıyla ve mali disiplinden ödünler verilince enflasyon tekrar hızlanmaya başlamıştır. Ayrıca, sendikaların yoğun baskısı sonucu önemli ücret artışlarına gidilmiştir. Bu süreç enflasyonu, program öncesi orandan daha da yukarılara çekmiştir. 1986 yılının ilk üç ay ortalaması yüzde 4,5 iken, Temmuz 1986'dan sonra yüzde 56,8'e çıkmıştır<sup>14</sup>. Bunun üzerine hükümet derhal ikinci bir istikrar programı hazırlayarak yürürlüğe koymuştur. Fakat bu programda, mali açıkları kapamak yerine enflasyonun ataletini kırmak hedef alındığı için başarısız olmuştur.

<sup>10</sup> M. A KÍGUEL, ve N. LIVIATAN, "Lessons from the Heterodox Stabilization Programs, World Bank Working Papers, Yıl 1991, No.671, s.s. 11 -12.

<sup>11</sup> Rudiger DORNBUSCH, ve Mario Henrique SIMONSEN, "Inflation Stabilization With Incomes Policy Support: A Review Of The Experience in Argentina, Brazil and Israel, NBER Working Paper, Yıl 1987, No: 2153, s. 34.

<sup>12</sup> Suat OKTAR, "Hiperenflasyon ve Heterodoks İstikrar Programları", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 1994, Yıl: 31, Sayı: 7, s.41.

<sup>13</sup> PARASIZ, s. 112.

<sup>14</sup> Erişah ARICAN, **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**, Derin Yayınları, İstanbul, 2002, s.47.

Austral planının başarısızlığı ardından ülke hızla kronik yüksek enflasyon sürecinden hiperenflasyona sürüklenmiştir. Bunun üzerine de, 1991 yılında Konvertibilite Planı hazırlanarak yürürlüğe konulmuştur.

### 2.1.2. Konvertibilite Planı

1960'lardan beri enflasyonu düşürmek için mücadele eden Arjantin, 1991 yılında uyguladığı Konvertibilite Planı ile bu amacını gerçekleştirebilmiştir. 1985 yılında uygulanan Austral Planının başarısızlığı ile ülkede hiperenflasyon baş göstermiş ve 1989 yılında fiyat artışları aylık bazda yüzde 197'ye, yıllık bazda ise yaklaşık yüzde 3000'lere yükselmiştir. Bunun üzerine Devlet Başkanı Carlos Menem, Mart 1990'da kısa dönemli parasal yaklaşımı içeren bir program uygulamaya koymuştur. Enflasyon, Mart 1990'da yüzde 95 oranından Nisan 1991'de yüzde 11'e düşürülmüştür. Sıkı para ve maliye politikalarının kombinasyonunu içeren bu kısa vadeli programda her ay başına enflasyonun yüzde 10 civarında düşürülmesi hedeflenmiştir. Ancak 1990 yılında Arjantin ekonomisinde bir büyüme görülmemiştir. Bunun üzerine, Nisan 1991'den itibaren Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı Domingo Cavallo, Konvertibilite Planını uygulamaya koymuştur. Ancak Konvertibilite Planına kadar öncelikli iki mali reform yasası çıkarılarak, sübvansiyonlar kaldırılmış, KDV istisnalarına son verilerek, kurumlar vergisi artırılmış ve kamu sektöründeki istihdam ile ücret ödemelerine çeşitli sınırlamalar getirilmiştir. Ayrıca harcamaları azaltmak ve kamu işletmelerini kontrol edebilmek için geniş çaplı önlemler alınmıştır<sup>15</sup>.

Parasal kontrolü sağlamak için auzrala dayalı borçları zorunlu olarak dolara dayalı borç haline dönüştürülmüştür. Ekonomik liberizasyona önem verilmiş, dış ekonomi açısından ciddi ithalat liberizasyonu ile tarifeler düşürülmüş, ithalat vergileri azaltılmış ve tarife dışı engeller kaldırılmıştır. Ayrıca bürokrasiyi en aza indirmek için, kongrenin müdahalesi olmaksızın yürütme organlarına yasama yetkisi verilmiştir. Austral planından istikrarın ancak ve ancak bir ekonomik politikanın başarılı bir şekilde yürütülmesiyle ve güçlü toplumsal destekle sağlanabileceği öğrenildiği için, kararlılıkla meselelerin üzerine gidileceği izlenimi yaratılmıştır. Geniş çaplı bir özelleştirme programı hazırlanmış ve 1989-1992 yılları arasında 51 kamu işletmesi özelleştirilmiş ve 5,6 milyar dolar gelir elde edilmiştir. Menem'in 1989-1990 dönemindeki istikrar çabalarının sonucu olarak ancak kısmi başarıya ulaşılmıştır. Kamu finansman dengesi kurulamadığı, borçlar birikmeye devam ettiği ve ödemeler dengesi baskısı hissedildiği kur politikası enflasyonu düşürmeye yetmemiştir. 1990 yılında devalüasyon yoluyla yurtiçi fiyat ve ücret artışları kur artışının gerisinde kalmış, reel ücretler düşmüş, fakat mali açığın kısa dönemli borçlarla kapatılması sonucu enflasyon yeterince kontrol altına alınamamıştır. İlk programın ardından Nisan 1991'de Konvertibilite Planı olarak adlandırılan program uygulamaya konulmuştur. Bu programla birlikte, Para Kurulu uygulamasına geçilerek, yerli para kanun ile yüzde 100 döviz ve altına bağlı hale getirilmiş, rezerv

<sup>15</sup> ARICAN, s.s. 50 -51.

artışı ile desteklenmeyen parasal genişleme sınırlandırılmıştır. Böylece para arzının kontrolü kurumsallaştırılmıştır. 1 peso, 1 dolara eşitlenmiş ve “konvertible” sabit kur paritesi çapası ile fiyat istikrarı sağlanmaya çalışılmıştır. Ücretlerde endeksleme yasaklanmış, ücretlerin üretkenlik artışına paralel arttırılmasına karar verilmiştir. Özelleştirmeye birlikte, kamu işletmelerindeki çalışan sayısı yaklaşık 40000 azaltılmıştır. Vergi kaçaklığı büyük ölçüde engellenerek, vergi gelirleri arttırılmıştır<sup>16</sup>.

IMF ile imzalanan stand-by anlaşması ile 780 milyon SDR’lik kredi sağlanmıştır. Sosyal güvenlik açıklarını kapatabilmek için sosyal güvenlik reformu yapılmış ve eyaletler arası yapılan bir anlaşma ile vergi gelirlerinden daha yüksek bir payın sosyal güvenlik sisteminin finansmanı için ayrılmasına karar verilmiştir. Yapılan özelleştirmelerle sağlanan kaynak, dış borcun azaltılmasında kullanılarak dış borç servisi rahatlatılmıştır. Böylece, dış piyasalarda güven sağlanarak ülkeye yabancı sermaye çekilmiştir<sup>17</sup>.

Uygulanan reformlar sayesinde 1990 yılında yıllık yüzde 800 olan enflasyon oranı 1994 yılı sonunda yüzde 5’in altına düşürülmüştür<sup>18</sup>. 1980-1990 yılları arasında ortalama yüzde 389 olan enflasyon, 1990-1997 yılları arasında ortalama 13’e inmiştir<sup>19</sup>.

Uygulanan istikrar programının tek başarısı enflasyonu düşürmek olmamıştır. Aynı zamanda, 1989 yılında yüzde 6 ve 1990’da ise yüzde 0,1 küçülen ekonomi, yapılan reformlar sayesinde tekrar büyüme trendine girmiş, 1991 yılında yüzde 8,9 ve 1992 yılında ise yüzde 8,7 büyüme oranı yakalanmıştır.

Arjantin’in uyguladığı olduğu istikrar programlarından çıkarılacak temel ders ise uzun süre enflasyonla yaşamış ülkelerde tek bir istikrar programıyla başarıya ulaşmanın ne kadar zor olduğudur. Bu tür ekonomilerde enflasyonun ataletinin kırılmasının kolay olmadığıdır. Uygulanan program başarısızlıkla sonuçlansa bile politikacıların pes etmeyerek yeniden ve yeni bir programla sorunun üzerine gitmeleri gerektiğidir. Tabi ki, istikrar politikalarının başarıya ulaşmasının en önemli koşulu, geniş kamuoyu desteği ve halkın programa olan güvenidir.

## 2.2. Brezilya Cruzado Planı

Brezilya’da enflasyona yol açan gelişmeler, 1950’lerin ikinci yarısına kadar uzanmaktadır. Başkan Kubitscek’in uyguladığı 5 yıllık kalkınma planı ile 50 yıllık gelişmeyi içeren tutkulu endüstrileşme programını başlatması ve yeni başkent Brazil’in inşası için ağır kamu yatırımlarına girişmesiyle başlamaktadır. Brezilya’da böyle bir kalkınma

<sup>16</sup> BRUNO, s.s. 188 – 189.

<sup>17</sup> Saruhan ÖZEL, “Stabilization Programları ve Dünya Örnekleri”, *Aktif Ekonomi Dergisi*, Aralık 1998, s.4.

<sup>18</sup> Frederic S. MISHKIN, ve Miguel A. SAVASTANO, “Monetary Policy Strategies For Emerging Market Countries: Lessons From Latin America”, NBER Working Papers, 2002 s.3.

<sup>19</sup> Erişah ARICAN, *Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye*, Derin Yayınları, İstanbul, 2002, s.52.



programının finansmanı için gelişmiş bir sermaye piyasası yoktu, vergi sistemi yetersizdi, uluslararası finansal piyasalarla yeterli ilişki kurulamamıştı. Böylece geriye enflasyonla finansman kalıyordu<sup>20</sup>.

Brezilya'daki bu istikrarsızlık, 1964'te rejim değişikliği ile askeri yönetimi getirmiştir. 1950 ve 1986 yılları arasında iki kez istikrar programı uygulanmıştır. İlki 1964'de uygulamaya konulan istikrar programında, ücretlerin düşürülmesi için arz yanlı politikalar uygulanmıştır. Enflasyonu aşamalı olarak düşürmeyi hedeflemiş olan bu programda, bütçe açıklarının GSMH'ya oranı 1963 yılında yüzde 4,2 iken, 1966 yılında yüzde 1'e düşürülmüştür. Böylece, enflasyon 1964 yılında yüzde 144'ten, 1965 yılında yüzde 57'ye ve 1966 yılında yüzde 38'e düşürülmüştür. İkinci program ise 1968 yılında uygulanmaya başlanmış, döviz kurunda kayan paritelere geçilmiştir. Ancak, sonuç olarak, kredi girişi azalırken, enflasyonla büyüme dönemi başlamıştır. 1979 yılında yıllık enflasyon yüzde 50'den yüzde 100'e yükselmiş ve 1983 yılında bu oran yüzde 200'e ulaşmıştır<sup>21</sup>.

1981-1986 yılları arasında, enflasyonu düşürmek için bir dizi heterodoks program uygulanmasına rağmen, başarısızlıkla sonuçlanmıştır<sup>22</sup>. 1985 yılına gelindiğinde 21 yıllık askeri rejim sona erdi. İktidara gelen hükümet, 28 Şubat 1986 yılında Cruzado Planı'nı uygulamaya koydu. Planın uygulanması için ön koşullar Brezilya'da çok uygundu. Endüstriyel üretim yüzde 9,2 artmış ve Brezilya'nın ithalatının yüzde 45'ini oluşturan petrol fiyatlarının düşmesinin de yardımıyla ticaret bilançosu 12,8 milyar dolar fazla vermişti. Aralık 1985'te uygulanan vergi reformu ve sıkı maliye politikası sayesinde kamu açıkları azaltılmıştır<sup>23</sup>.

Cruzado Planı, çok iyi hazırlanmış bir plan olmasına rağmen başarısızlıkla sonuçlandı. Vergi gelirleri yönünden programa bağlı kalmadı. Öncelikle gelir vergisi stopaj oranlarının düşürülmesi, gelir vergilerinin azalmasına yol açtı. Bu açığı kapatmak için geçerliliği kalmayan finansal varlıkların vergilendirilmesi de vergi gelirlerini arttırmaya yeterli olmadı<sup>24</sup>. Ayrıca, plan, kamu malları fiyatlarının dondurulmadan önce uyarılama yapmalarına fırsat vermeyerek kamu açığının daha da artmasına yol açmıştır<sup>25</sup>. Hükümet, fiyatların dondurulmasına rağmen program dışına çıkarak ücret ve maaşlarda ek ödeme yapmıştır. Bunun sonucunda da hep toplam talep, hem de kamu harcamaları artmıştır. Bu olumsuz uygulama ile fiyatların dondurulması işleminden uzaklaşmış ve ardından fiyat artışları artan oranda devam etmiştir<sup>26</sup>. Bu gelişmeler sonucu, kamuoyunun programa olan güveni sarsıldı. Seçimlerinde yaklaşmasıyla hükümetin fiyat

<sup>20</sup> PARASIZ, s. s. 119 - 120

<sup>21</sup> ARICAN, s.59.

<sup>22</sup> Marcelo de Paiva ABREU, "The Brazilian Economy, 1980-1994", Discussion Papers, No: 492, 2004, s.3.

<sup>23</sup> Elians A. CARDOSO, ve Rudiger DORNBUSCH, "Brazil's Tropical Plan", NBER Working Paper, No:2142, 1987, s. 11.

<sup>24</sup> ABAAN, s. 219.

<sup>25</sup> PARASIZ, s. 129.

<sup>26</sup> YILDIRIM, s. 61.

kontrollerini tamamen kaldırmasıyla birlikte enflasyon tekrar yükselmeye başlayarak programın başarısızlıkla sonlanmasına neden oldu.

Cruzado Planı'ndan çıkarılacak sonuçlar ise şöyledir: Fiyat ve ücret dondurmaları, enflasyonun kısa dönemli olarak düşürülmesine neden olmakla birlikte tek başlarına uzun dönemde enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi için yeterli olmamaktadırlar. Enflasyonun kalıcı olarak düşürülebilmesi için ortodoks uygulamalarında fiyat ve ücret kontrollerine eşlik etmelidir. Fiyat kontrollerinin ne zaman kaldırılacağı da önemli bir sorun teşkil etmektedir. Brezilya deneyimleri gösteriyor ki, fiyat kontrollerinin aşırı talep varken kaldırılması halinde enflasyonu tekrar artışa geçmektedir.

Brezilya'nın uygulamış olduğu istikrar programından çıkarılacak diğer önemli ders de mali idarenin yüksek enflasyon sürecinden düşük enflasyon sürecine geçilmesi halinde bu sürece uyumunun ne kadar önemli olduğudur. Çünkü bu süreçte mali yönetim zorlaşmaktadır. Yüksek enflasyon düzeyinde oluşan optimal vergi tabanı, enflasyonun düşüşüyle ortadan kalkmaktadır. Ayrıca, yüksek enflasyon döneminde etkin olan vergi idareleri düşük enflasyonda bir mali yük haline gelebilir. Dikkat edilmesi gereken bir nokta enflasyon düşerken reel kesimin azalan gelirleri sonucu aynı vergi oranında vergi yükümlülüklerini yerine getirmede zorlanmasıdır. Bu nedenle, enflasyonun düşüşüne paralel vergi oranlarının düşürülmesi, enflasyon dönemindeki optimal vergi tabanının korunması sağlayabilir. İndeksli para sistemi, hükümetin kontrollü bir enflasyon vergisi yaratmasına engeldir. Bu yüzden, geriye doğru indeksleme mekanizmalarının kaldırılması gereklidir<sup>27</sup>.

Döviz kurunun nominal çapa olarak seçimine dayanan istikrar programlarının en önemli sakıncalarından biride bu istikrar programında görülmüştür. Döviz kurunun belirlenenden daha uzun bir süre sabit tutulması ülkenin makroekonomik dengelerinde önemli sorunlara yol açmaktadır. Kurun uzun süre sabit kalmasıyla birlikte aşırı değerlenen yerli para, ithalatın patlamasına ve ihracatta rekabet kaybına yol açarak ödemeler bilançosu krizine neden olmaktadır. Sonra ise kaçınılmaz olarak program, büyük oranlı devalüasyonlar ve yüksek düzeyde enflasyonla birlikte çökmektedir.

### 2.3. Meksika

Meksika'yı krize götüren gelişmeler 1979 yılındaki ikinci petrol kriziyle başlamıştır. Ülkede 1970'li yıllarda yeni petrol yataklarının bulunmasıyla birlikte önemli bir petrol ihracatçısı haline gelen Meksika, kriz nedeniyle dünya ham petrol fiyatlarının 100 doları aşması ile birlikte ihracat gelirlerini hızla arttırmıştır. Bunun üzerine uluslararası bankalar Meksika'ya borç verme yarışı içine girmişlerdir<sup>28</sup>. Meksika hükümeti petrol fiyatlarının artışını sürekli zannederek dış ticareti serbestleştirdi ve döviz kurunun aşırı değerlenmesine göz yumdu. Üstelik buna bir de kamu harcamaları artışları eklenince ülkenin hem ticaret bilançosu kötüleşti hem de Meksika tarihinde enflasyon oranı 1983 yılında ilk kez üç haneli rakamlara (yüzde 107) ulaştı.

<sup>27</sup> ABAAN, s. 219.

<sup>28</sup> Oğuz ESEN, "Heterodoks İstikrar Programları: Teori ve Uygulama", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Cilt: 16, 1989, Sayı: 3-4, s. 56.

Enflasyonun bu şekilde hızlanması üzerine Meksika hükümeti enflasyonu düşürmek için sıkı maliye politikası uygulamaya başladı. Bütçe açıklarının kapatılması için üretici kesime verilen fiyat sübvansiyonları kaldırdı ve kamu ürünlerine zam yapıldı. Ancak uygulan bu politikalar enflasyonu 1984 yılında ancak yüzde 70'e indirebildi. 1985 yılında yaşanan Mexico City depremiyle birlikte artan kamu harcamaları enflasyonun tekrar yükselmeye başlamasına neden olmuştur. 1987 yılına gelindiğinde dış ticaret bilançosunu iyileştirmek için yapılan yüksek oranlı devalüasyon ile 1987 yılında enflasyon oranı yüzde 136'ya yükseldi. Bunun üzerine PACTO planı adı verilen "Ekonomik Dayanışma Paketi" yürürlüğe konuldu<sup>29</sup>.

1987 yılında hazırlanan ve 1988-1992 yıllarını kapsayan bu planda Meksika tarihinde ilk olarak ortodoks ve heterodoks tedbirler birlikte uygulanmıştır. Enflasyonist beklentilerin kırılması için anahtar fiyatların kontrol edilmesi, yani nominal çapa ile fiyatlar arasındaki dengesizliğin ortadan kaldırılması ve resesyona girilmeden enflasyonun düşürülmesine çalışılmıştır. Böylece hükümet, işçi-işveren ve tarım işçileri ile anlaşarak fiyatları, ücretleri ve döviz kurunu dondurmıştır<sup>30</sup>.

Bu uygulamaların yanı sıra hükümet yapısal reformları, programla birlikte yürütmeye çalışmıştır. Bu çerçevede, ticaretin liberalleştirilmesi hızlandırılmış, kamuya ait 1135 işletmenin yüzde 80'i 1990 yılına kadar satılmış, birleştirilmiş veya tasfiye edilmiştir. Özelleştirme ile hem kamu gelirleri artırılmış hem de ekonominin yeniden yapılandırılması sağlanmıştır.

Program ilk aşamasında başarılı bir performans gösterdi. Ocak 1988'de aylık yüzde 15 olan enflasyon oranı, Nisan 1988'de yüzde 3,1'e ve Mayıs 1988'de yüzde 1,2'ye düşürüldü<sup>31</sup>. Sıkı maliye politikası sayesinde kamu sektörü fazlasının gayri safi yurt içi hasılaya oranı yüzde 2'ye ulaşmış, kamu kesimi borçlanma gereğinin gayri safi yurt içi hasılaya oranı yüzde 12'den yüzde 6'ya düşmüştür<sup>32</sup>.

1988 yılının sonlarına doğru rezervlerin hızla azalması ile programın ikinci aşamasına geçildi. Fiyatlar, ücretler ve döviz kuru yeniden ayarlandı. İkinci aşamada enflasyon yerine, ekonominin uzun yıllardır resesyonda olmasıyla birlikte hayat şartlarının kötüleşmesi üzerine sürdürülebilir büyüme hedef alınmıştır. Bu nedenle faizler serbest bırakılmış ve açık piyasa işlemlerine başlanmıştır. Fakat yüksek dış borç ödemeleri yoluyla dışarıya kaynak transferi nedeniyle iç borçlanma piyasası yeterince gelişmemiştir<sup>33</sup>.

Bunun üzerine, Meksika 1990 yılında "Brady Plan"ı adı verilen bir programla dış borçlarını yeniden yapılandırmaya gitti. Yaklaşık 97 milyar dolar civarındaki dış borcu daha uzun vade ve düşük faizle yeniden

<sup>29</sup> Sema BAHÇECİ, "Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi", DPT Uzmanlık Tezi, 1997, s. 48.

<sup>30</sup> Leonardo LEIDERMAN, ve Nissan LIVIATAN, "Macroeconomic Performance Before and After Disinflation in Israel", World Bank Working Papers, 1989, s. 106.

<sup>31</sup> Rudiger DORNBUSCH, "Inflation, Exchange Rates and Stabilization", NBER Working Paper, No:1739, 1988, s.252.

<sup>32</sup> ARICAN, s. 70.

<sup>33</sup> BAHÇECİ, s.50.

yapılandırıldı<sup>34</sup>. Böylece, Meksika dış finansman açısından rahatlamış ve ekonomi yeniden büyüme sürecine girmiştir.

Meksika'nın uyguladığı istikrar programı enflasyonun düşürülmesi açısından başarıya ulaşmıştır. Programın hazırlandığı 1987 yılında yüzde 137 olan enflasyon oranı sırasıyla 1988 yılında yüzde 52, 1989'da yüzde 20, 1990'da yüzde 30, 1991'de yüzde 23 ve 1992'de ise yüzde 14 olarak gerçekleşmiştir<sup>35</sup>. Enflasyonda kalıcı başarı sağlanmasına rağmen Meksika 1992 yılından itibaren dış ticaret açığının hızla artması ve sıcak para girişinin hızlanması sonucu 1994 yılında ödemeler dengesi krize girmekten kurtulamamıştır.

Meksika deneyiminin bize verdiği en önemli ders, sabit döviz kuru veya düşük oranlı devalüasyon ile enflasyonla mücadele etmek otoritelerin işini kolaylaştırabilir ve başarı da kazanılabilir. Fakat enflasyonla mücadelede başarı sağlandıktan sonra döviz kurunu baskı altına alarak düşük tutmak, ödemeler bilançosu krizi gibi, enflasyondan daha kötü sorunlara yol açabilmektedir. Bu nedenle, programın bitiminden itibaren daha rekabetçi ve esnek kur politikaları uygulanmalıdır.

#### 2.4. İsrail

Güney Amerika ülkelerinden farklı olarak İsrail'in çok eskilere dayanan bir yüksek enflasyon geçmişi yoktur. 1950 ve 1960'lı yıllarda yüksek bir büyüme ve düşük bir enflasyon oranına sahip İsrail, 1970'lerin ilk yarısıyla birlikte yüksek enflasyonla tanışmıştır<sup>36</sup>. 1980'li yılların başında İsrail'de hakim olan görüş halkın aşırı endekslemeyle korunmuş bir şekilde enflasyonla yaşayabileceği şeklindeydi. Bu durum, enflasyonla mücadelede ortodoks istikrar politikaların dışlanmasına neden olmuştur. 1981 yılına gelindiğinde ise enflasyonla düşük oranlı devalüasyon uygulamalarıyla mücadele edilmeye çalışıldı. Bu uygulama diğer ülkelerde olduğu gibi reel kurun giderek aşırı değerlenmesine ve cari hesap açıklarına yol açtı. 1983 yılında ise cari hesap açıklarının ekonomiyi tehdit eder boyutlara gelmesi üzerine büyük oranlı bir devalüasyon yapıldı<sup>37</sup>. Devalüasyonun etkisiyle ve Lübnan'da devam eden savaşın bütçe açığının artmasıyla birlikte 1983 yılı sonunda enflasyon oranı yüzde 500'ler seviyesine çıktı<sup>38</sup>.

Devalüasyon sonucu cari hesap bilançosunun iyileşmesine ve Amerika Birleşik Devletleri'nin (ABD) desteğine rağmen 1984 yılı boyunca ülkeden sermaye çıkışları oldu. Sürekli rezerv kaybı İsrail'in yüzde 70'ine ulaşmış dış borç taksitleri ve faiz ödemeleri konusunda belirsizliğe neden oldu. Böylece ticari bankalar borçları yinelemekte gönülsüz davranmaya başladılar. Bu sırada Ağustos 1984'ten Kasım 1984'e kadar enflasyon oranı yıllık bazda yüzde 950'e ulaştı. Kasım 1984'te hükümet işçilerle

<sup>34</sup> Nuray ALTUĞ, *İstikrar Politikaları ve Ülke Örnekleri*, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2001, s. 222.

<sup>35</sup> ARICAN, s.70.

<sup>36</sup> YILDIRIM, s. 53.

<sup>37</sup> PARASIZ, s. 101.

<sup>38</sup> BAHÇECİ, s. 48.

anlaşarak ücretleri, işverenlerle anlaşarak fiyatları belli bir süre dondurarak enflasyon mücadelesine çalıştı. İlk iki ayda enflasyon oranı aylık bazda yüzde 4,5'a düşmesine rağmen, uygulanan paket aynen korunamadı<sup>39</sup>. Bütçe açıkları, devam eden savaş nedeniyle ciddi şekilde kısılamadı ve devalüasyon politikasına devam edildi. Bu nedenle, enflasyon yeniden hız kazanmaya başladı. 1985 yılının ilk altı ayında yıllık bazda yüzde 350 düzeyine tırmandı. Bu sırada ülke rezervlerindeki kayıp devam ediyor ve ülke dışına sermaye kaçıışı sürüyordu. Karaborsa döviz piyasasında kurlar yüzde 30 primle oluşmaktaydı. ABD, İsrail'e iki yıl içinde 1,5 milyar dolarlık ekonomik acil yardım yapmayı kabul etti<sup>40</sup>. Fakat ABD'nin bu yardımına rağmen ekonomi bir türlü istikrara kavuşmadı. Bunun üzerine 1 Temmuz 1985'te hükümet yeni bir istikrar programı yürürlüğe koydu. Hazırlanan istikrar programını diğerlerinden ayıran temel özellik ilk kez bu planda ortodoks ve heterodoks araçlar birlikte kullanılmıştır<sup>41</sup>.

Programın başarısı için iki konu önemliydi. Bunlar, bütçede yapılacak olan kısıntılar ile ücretlerin kontrollerinde sürekliliğin sağlanmasıydı. Muhalefetin elverdiği ölçüde bütçede kısıntısı yapıldı. Ancak, savunma harcamalarından kısımadan, genel bütçe harcamalarından ciddi bir kısıntı yapılması olanaksızdı. Savunma bütçesi 1994 yılında zaten kısılmıştı, yeni bir kısıntı olanaksızdı. Devalüasyon, reel gelirlerin ne kadar daha kısılabileceği olanağı esas alınarak sürdürülmekteydi. Burada karar değişkeni, yeni düşük düzey enflasyona ulaşmaktaydı. Bunun için önemli miktarda bütçe kısıntısına gidilmesi şarttı. Bununla uyumlu olarak, kurların ve fiyatların işsizliği mevcut düzeyinde koruyarak nominal ücretler üzerinde negatif bir baskı oluşturup, ekonominin yeni düşük enflasyon düzeyindeki denge noktasına ulaşmasına çalışılıyordu. Böylelikle, kontrollere bu noktaya ulaştıktan sonra gerek kalınmayacaktı. Bu heterodoks politikalarda yeni bir unsurdu<sup>42</sup>.

Programın, acil ekonomik dönem olarak ilan edilen ilk üç ayında sonuç şaşırtıcı derecede etkileyici oldu. Enflasyon hızı, üç ayda, aylık yüzde 1,2 düzeyine gerilemiş ve hemen hemen tüm fiyat kontrolleri kaldırılmıştı<sup>43</sup>. Enflasyondaki bu düşüş nominal faiz oranlarını düşürmüştü, bu ise tüketimi arttırmış ve ekonomide ilk anda bir canlanma meydana gelmiştir. Sübvansiyonların da kaldırılmasıyla birlikte kamu giderlerinin kısılması ve vergi gelirlerinde artış sağlanması sonucu bütçe açığı düşük düzeylerde tutulabilmiştir. Özellikle, yüksek enflasyon dönemlerinde kendisini gösteren Olivera-Tanzi etkisi, enflasyonun kontrol altına alınması sonucu tersine dönmüş ve vergi gelirleri hızla artış göstermiştir. Bu etki, bütçe açıklarında sağlanan düzelmelerin dörtte birini meydana getirmiştir. Ayrıca, bütçe

---

<sup>39</sup> PARASIZ, s. 101.

<sup>40</sup> ABAAN, s.204.

<sup>41</sup> DORNBUSH, SIMENSON, s.57.

<sup>42</sup> ABAAN, s.206.

<sup>43</sup> ESEN, s. 54.

disiplinin yanında, cari işlemler dengesinde de önemli ölçüde düzelme sağlanmıştır<sup>44</sup>.

İsrail hükümeti, programın ilk yılında uyguladığı kararlılığı programın ileri ki yıllarında da göstermiştir. 1980-1984 yılları arasında bütçe açığı GSMH'nin yüzde 10,5'u olarak gerçekleşirken, 1986-1991 yılları arasında yüzde 1,1 olarak gerçekleşmiştir. Bunu sağlamak için yapılan en önemli yapısal reform "merkez bankası para basmama kanunu"dur. Bu kanun sayesinde bütçe açığı, açık finansman yerine iç ve dış borçlarla finanse edilmiştir<sup>45</sup>.

İsrail istikrar programı, heterodoks istikrar programlarının başarılı bir örneği olarak kabul edilmektedir. Enflasyonun yıllık yüzde 400 seviyelerinden yüzde 20'lerin altına düşmesi kolay değildir. İsrail, fiyatların ve ücretlerin dondurulması mekanizmasını etkin bir şekilde kullanmıştır. Kullanım sırasında hem karaborsa ve kıtlık oluşumuna meydan vermemiş, hem de kaldırılması sonucunda yüksek enflasyon olgusu ile karşılaşılmağı. İşsizlik yönünden maliyetleri de ilk aşamada oldukça hafif olmuştur. Zaten heterodoks istikrar programlarının avantajlarından birisi de budur. İsrail istikrar programı, toplumsal uzlaşma ile tedavinin başarılı bir örneği olarak gösterilmektedir. Aslında bu uzlaşma öyle kolay sağlanmamıştır. Öncelikle program çok gizli hazırlanmıştır. İsrail Hükümeti, bu programı bir günü aşkın tartışmalı bir toplantıdan sonra ancak kabul edebilmiştir. Program kamuoyuna duyurulduktan sonra çalışanlardan yoğun tepki görmüştür. Hatta enerji işkolu grevi dolayısıyla, Başbakan Peres, programı halka anlatmak için televizyona çıkamamıştır. Daha sonraları öğretmenler dahil bütün işkollarının grevleriyle karşılaşmıştır<sup>46</sup>. Ama tüm bu tepkilere rağmen hükümet programı uygulamadaki kararlılık gösterip, programın gerekliliğini halka anlatmayı başarmıştır. Bunun sonucu olarak sağlanan yüksek kredibilitenin programın başarısında kilit bir rol oynamıştır.

Yerinde ve zamanlaması iyi olan dış desteğin ne tür sonuçlar doğurabileceği İsrail örneğinde açıkça görülmektedir. İsrail istikrar programının başarısında ABD desteğinin yeri büyüktür. Bu da, krize giren ülkelerin uluslararası platformda dış kaynak bulmasının, programın işlerliğini kolaylaştıracağını göstermektedir<sup>47</sup>.

### 3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURUNA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKASININ UYGULANABİLİRLİĞİ

Enflasyonu düşürmeye yönelik istikrar programlarının hazırlanış aşamasında, enflasyonun nedenlerinin ortaya konulması, programın başarılı olmasında büyük öneme sahiptir. İstikrar programlarında nominal çapa seçimi enflasyonla mücadelede kilit bir role sahiptir. Bu nedenle, ekonometrik

<sup>44</sup> YILDIRIM, s. 54.

<sup>45</sup> BAHÇECİ, s. 71.

<sup>46</sup> Bilge KÖKSEL, "Heterodoks İstikrar Programları ve İsrail Deneyimi", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Mayıs 1998, s. 50.

<sup>47</sup> BAHÇECİ, s. 73.

analiz bölümünde, Türkiye’de yaşanan enflasyonun nedenleri araştırılarak, uygulanan istikrar programlarında seçilen nominal çapanın enflasyonla olan ilişkisi incelenecektir. Ayrıca, uzun yıllar boyunca yüksek kronik enflasyon yaşamış olan Türkiye’de enflasyonun süredurumsal olup olmadığı da analiz edilecektir.

### 3.1. Veri ve Yöntem

Analizimizde enflasyonla ilişkili olarak 5 değişken bulunmaktadır. Bunlar TÜFE (1987 baz yılı), faiz (TCMB ortalama gecelik faiz oranı), para arzı ( $M_2Y$ ), ücret (sanayi kesimi ücret ve diğer ödemeleri toplamı) ve döviz kuru (ithalatımızdaki önemi nedeniyle ABD doları)’dur. Enflasyon (enf) içsel değişken, para arzı (m), faiz (r), döviz kuru (er) ve ücret (w) modelin dışsal değişkenleridir. Veri seti, 1990 Ocak-2004 Aralık dönemlerini içeren aylık gözlemlerden oluşmaktadır. Bütün veriler, TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden alınmıştır.

Çalışma kapsamına alınan tüm değişkenler, mevsimsel değişimleri arındırmak ve durağanlığı sağlamak amacıyla, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde değişimler şeklinde ifade edilmiştir. Böylece, çalışmada kullanılan her değişken için  $(X_t - X_{t-1})/X_{t-1}$  dönüşümü gerçekleştirilmiştir. Vektör otoregresyon (VAR) yaklaşımı çerçevesinde bir araştırmada öncelikle verilerin zaman serisi niteliklerinin araştırılması analizin daha duyarlı olmasını sağlayacaktır (Saraçoğlu, 1999: 19). İlk aşamada, değişkenlerin durağanlığı Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi ile araştırılmış ve bir önceki yılın aynı ayına göre değişimi tanımlamak üzere sonuçlar Tablo 3.1’e verilmiştir. ADF eşitliği için uygun gecikme uzunluğu maksimum 12 gecikme seçilmiştir.

Tablo 3.1.: Birim Kök Testi Sonuçları\*

Değişkenler	Gecikme Uzunluğu	ADF
enf (Enflasyon)	12	-5,12**
er (Döviz Kuru)	12	-5,37**
m (Para Arzı)	12	-8,25**
r (Faiz)	12	-4,01**
w (Ücret)	12	-10,34**
* ADF eşitliği deterministik değişkenlerden sadece kesim katsayısını içermektedir.		
** MacKinnon $\alpha=0,01$ kritik değeri -3,4735		

ADF birim kök testi sonuçlarına göre, değişkenlerin tamamı MacKinnon %1 kritik değer düzeyinde anlamlıdır. Bu nedenle, VAR analizine geçilmiştir. Bu analiz, “E-Views” adlı paket program kullanılarak tahmin edilmiştir. Yapılan analiz sonuçları Tablo 3.2’de gösterilmiştir.

Tablo 3.2.: VAR Modeli Sonuçları

Değişkenler	ENF	ER	M	R	W
ENF(-1)	1,109702	0,026053	0,000689	5,367351	-0,000231
	(0,06911)	(0,02439)	(0,00038)	(29,0770)	(0,00010)
	(16,0577)	(1,06826)	(1,81148)	(0,18459)	(-2,27948)
ENF(-2)	-0,340739	0,020750	-0,000304	0,559927	0,000396
	(0,06747)	(0,02381)	(0,00037)	(28,3888)	(9,9E-05)
	(-5,05013)	(0,87143)	(-0,81901)	(0,01972)	(4,00301)
ER(-1)	0,912826	1,247331	-0,000552	125,3987	-0,000293
	(0,23864)	(0,08422)	(0,00131)	(100,409)	(0,00035)
	(3,82512)	(14,8106)	(-0,42008)	(1,24888)	(-0,83713)
ER(-2)	-0,369609	-0,402133	0,001465	-175,2829	5,82E-05
	(0,22088)	(0,07795)	(0,00122)	(92,9342)	(0,00032)
	(-1,67338)	(-5,15889)	(1,20512)	(-1,88610)	(0,17976)
M(-1)	-27,74661	-10,77295	1,211096	2057,571	0,069096
	(15,5467)	(5,48660)	(0,08556)	(6541,31)	(0,02278)
	(-1,78473)	(-1,96350)	(14,1550)	(0,31455)	(3,03259)
M(-2)	33,08940	7,447706	-0,324071	-1185,218	-0,070011
	(14,1444)	(4,99171)	(0,07784)	(5951,29)	(0,02073)
	(2,33940)	(1,49202)	(-4,16318)	(-0,19915)	(-3,37738)
R(-1)	-1,57E-06	0,000136	2,34E-08	0,340928	2,96E-08
	(0,00019)	(6,6E-05)	(1,0E-06)	(0,07857)	(2,7E-07)
	(-0,00840)	(2,06089)	(0,02276)	(4,33912)	(0,10829)
R(-2)	-0,000107	-1,58E-05	9,42E-07	0,260558	7,25E-08
	(0,00019)	(6,5E-05)	(1,0E-06)	(0,07800)	(2,7E-07)
	(-0,57542)	(-0,24187)	(0,92360)	(3,34059)	(0,26684)
W(-1)	-141,2277	16,74218	0,188474	10092,78	0,528010
	(53,1108)	(18,7434)	(0,29229)	(22346,6)	(0,07784)
	(-2,65911)	(0,89323)	(0,64482)	(0,45165)	(6,78352)
W(-2)	316,5424	-22,51471	-0,007519	-15533,28	0,066457
	(47,3579)	(16,7131)	(0,26063)	(19926,0)	(0,06941)
	(6,68404)	(-1,34713)	(-0,02885)	(-0,77955)	(0,95750)
C	1,28E-06	-3,10E-06	-5,90E-08	0,008179	6,10E-10
	(5,0E-06)	(1,8E-06)	(2,7E-08)	(0,00210)	(7,3E-09)
	(0,25668)	(-1,76247)	(-2,14969)	(3,89580)	(0,08348)
R <sup>2</sup>	0,998707	0,994993	0,999076	0,332527	0,979824
Uyarlanabilir R <sup>2</sup>	0,998623	0,994670	0,999016	0,289464	0,978523
F- istatistiği	11968,70	3080,136	16753,61	7,721902	752,7494
Log Olasılığı	1462,317	1635,213	2325,914	459,3374	2545,553
Akaike Kriteri	-17,48575	-19,56883	-27,89052	-5,401655	-30,53678
Schwarz Kriteri	-17,27953	-19,36261	-27,68431	-5,195439	-30,33057
Temel Bağımlı	0,000617	0,000113	3,85E-06	0,018936	2,14E-07
S.D. Bağımlı	0,001008	0,000181	6,56E-06	0,018669	3,74E-07
Belirleyici Artan Ko-Varyans	2,46E-51				
Log Olasılığı		8494,273			
Akaike Kriteri		-101,6780			
Schwarz Kriteri		-100,6469			

VAR analizinde, en yüksek Schwarz Kriteri'ni (SC) sağlayan 2 gecikme uzunluğu kullanılmıştır. Tablo değerleri kısaca şöyle yorumlanabilir: faiz değişkeni dışındaki tüm değişkenler T istatistiği tablosuna göre anlamlıdır. VAR analizinden sonra, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenle olan ilişkisini incelemek için, Hata Terimleri Arasındaki



Korelasyon Matrisi oluşturmak gereklidir. Tablo 3.3’de bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenle olan ilişkileri görülmektedir:

Tablo 3.3.: Hata Terimleri Arasındaki Korelasyon Matrisi

	enf	er	w	r	m
enf	1,000	0,978	0,961	0,124	0,992
er	0,978	1,000	0,910	0,129	0,979
w	0,961	0,910	1,000	0,161	0,949
r	0,124	0,129	0,161	1,000	0,101
m	0,992	0,979	0,949	0,101	1,000

Tablo 3.3’de görüldüğü üzere bağımlı değişken enflasyon ile bağımsız değişkenler döviz kuru, ücret ve para arzı arasında pozitif yönde güçlü bir ilişki mevcutken, faiz ile yine pozitif yönde fakat zayıf bir ilişki vardır. Değişkenler arasındaki korelasyonu inceledikten sonra Öngörü Hatasının Varyans Ayrıştırması (Variance Decomposition) analizi yapılabilir. Varyans ayrıştırması, herhangi bir değişkenin varyansındaki değişimin ne kadarının kendisinden, ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığını göstermektedir.

### 3.2. Analiz Sonuçları

Analizde, enflasyon bağımlı değişkeninin varyans ayrıştırması yapılmıştır. Analizin sonuçları, Tablo 3.4’de gösterilmektedir:

Tablo 3.4.: Enflasyon Değişkeninin Öngörü Hatasının Varyans Ayrıştırması (%)

Öngörü Periyodu	enf (enflasyon)	er (döviz kuru)	w (ücret)	r (faiz)	m (para arzı)
1	96.563	0.859	1.963	0.006	0.606
2	91.478	5.538	1.326	0.023	1.632
3	82.768	12.720	2.709	0.065	1.735
4	74.593	18.722	5.064	0.146	1.471
5	69.653	22.183	6.618	0.280	1.263
6	67.501	23.712	7.205	0.452	1.128
7	66.849	24.236	7.255	0.629	1.029
8	66.656	24.428	7.158	0.785	0.972
9	66.396	24.636	7.104	0.912	0.950
10	65.963	24.934	7.149	1.014	0.938

Öngörü hatasının varyans ayrıştırmasının sonuçları, Türkiye’deki enflasyondaki değişimin ağırlıklı olarak kendisi tarafından açıklanması, enflasyonda güçlü bir “inertia” olduğunu göstermektedir. Analiz sonuçları 10. dönem dikkate alınarak incelendiğinde, enflasyonun yüzde 65,9’unun nedeni yine geçmiş enflasyon tarafından açıklanabilmektedir. İkinci önemli değişken ise yüzde 24,9 oranında döviz kurudur. Döviz kuruda Türkiye’de enflasyon üzerinde dikkate değer bir etkiye sahiptir. Analizden çıkan üçüncü önemli değişkende yüzde 7,1 ile ücretlerdir. Ücretlerin enflasyona yaptığı

katkı, göz ardı edilemeyecek kadar yüksektir. Diğer iki değişken faiz ve para arzının enflasyon üzerindeki etkisi yok denecek kadar azdır.

Yapılan analiz, bize Türkiye’de yaşanan enflasyonun büyük oranda, geçmiş dönem enflasyonu ile beslendiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, geçmiş enflasyon geleceğe taşınmaktadır. Enflasyona yol açan diğer değişkenler ise döviz kuru ve ücretlerdir. Bu sonuç ise Türkiye’de uygulanması gereken anti-enflasyonist istikrar politikalarının geçmiş dönem enflasyonunu geleceğe taşınmasına engel olacak nitelikte bir politika olmalıdır. Ücretlerinde enflasyona yaptığı katkı göz önüne alındığında, fiyat ve ücretlerin dondurularak uygulanan Heterodoks İstikrar Politikası uygulanması gerekmektedir. Döviz kurunun enflasyon üzerindeki etkisi dikkate alındığında uygulanacak olan istikrar politikasının nominal çapasının döviz kuru olması gerektiği rahatlıkla söylenebilir.

Bu durumda, sabit kur rejimi, para politikası işlevini üstlenir. Sabit kur rejimini benimsemiş ülkeler, para politikalarında bağımsız değildir. Bu ülkeler, çapa olarak kabul ettikleri para biriminin parasal istikrarından faydalanmayı tercih ederler. Çin, bu konuda verilebilecek iyi bir örnektir. Son sekiz yıldır Çin, sabit kur rejimi uygulamakta. Sonuç olarak, fiyat istikrarı açısından baktığımızda, Çin’in diğer G-7 ülkelerine kıyasla daha iyi bir performans sergilediği görülmektedir. Eğer Çin, para birimi RMB’nin hızla değer kazanmasına ya da yukarı yönlü dalgalanmasına izin verirse:

- Büyüme yarıya inecektir.
- Tarım ürünleri fiyatlarındaki gerileme, ülkenin en yoksul kesimlerinde ciddi tahriplere yol açacaktır.
- Bankacılık sisteminde geri dönüşü olmayan kredilerden kaynaklanan yük artacaktır.
- İşsizlik artacak.
- Asya’nın üretim ve işletim merkezi olarak kabul edilen Çin’deki bu gelişme, Asya ekonomilerinin büyümelerine de zarar verecektir.
- ABD’nin cari açığı, ABD Doları’nın küresel bir para birimi gibi kullanılmasından kaynaklandığı için, Çin ekonomisinde yaşanacak böyle bir gelişme, ABD’nin cari açığı üzerinde küçük bile olsa olumlu bir etki yaratmayacaktır.

Çin’de uygulanan kur modeli, diğer gelişmekte olan ülkelerde uygulanan modellerden daha iyi olmakla birlikte, Türkiye para birimini dolara karşı sabitlememelidir. Türkiye açısından en doğrusu, ekonomisini Avrupa ile entegrasyona hazır hale getirmek için çalışmaktır. Ancak, Türkiye’nin, Euro’yu çapa olarak kabul etmesi için de henüz çok erkendir. Bunun üç nedeni bulunmaktadır:

- Mali performansta daha üst düzey bir performans ve iyileşme gerekmektedir,

- Kurda dış ve iç dengeyi birlikte sağlayacak denge seviyesini bulmak oldukça zordur,
- \$/€ paritesindeki dalgalanma riski nedeniyle, Euro'nun Dolar karşısındaki olası bir yükselişi ( ya da tersi), Türkiye ekonomisi açısından sorun yaratacaktır.

## SONUÇ

Anti-enflasyonist istikrar politikaları, yüksek kronik ve hiperenflasyon yaşanan ülkelerde, enflasyonun makul bir düzeye indirilmesi için uygulanan bir dizi önlemler paketidir. Genel hatlarıyla, Ortodoks ve Heterodoks istikrar politikaları olmak üzere ikiye ayrılmaktadırlar. Ortodoks politikalar, sıkı para ve sıkı maliye politikalarından, Heterodoks politikalar ise fiyat ve ücret kontrollerinden oluşmaktadır. Bu önlemlere ek olarak, enflasyonla doğrudan ilişkili olan ve enflasyonist beklentileri kırmak için önceden açıklanan temel parametrelerden, yani nominal çapalardan da yararlanılmaktadır. Uzun süreli yüksek kronik enflasyon yaşanan ülkelerde, enflasyonla döviz kuru arasında güçlü ilişki nedeniyle, döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması daha sıklıkla görülmekle birlikte, para arzının da nominal çapa olarak kullanıldığı programlara rastlamak mümkündür. Bu nominal çapaların yanı sıra enflasyonist beklentilerin kırılması için kısa süreli de olsa fiyat ve ücret kontrol edilmesi politikasından ek çapa olarak yararlanılmaktadır.

Demokratik rejimle yönetilen ülkelerde istikrar politikaları uygulamak güçtür. İster Ortodoks, isterse de Heterodoks politikalar uygulansın er ya da geç ekonomik maliyet ödenmektedir. Enflasyonun düşürülebilmesi için daraltıcı yönde tedbirler uygulandığında ekonomik daralma kaçınılmazdır. Bu nedenle de, seçimle yönetilen demokratik ülkelerde, istikrar programının devam ettirilmesi yoğun kamuoyu baskısı altında politikacılar için çok zor olmaktadır. Çünkü istikrar politikalarından ancak belli bir süre sonra ekonomiler büyüme trendine girebilmektedir. Örneğin, İsrail 5 yıl sonra sürdürebilir büyüme trendine girebilmiştir.

Her ülkenin kendine özgü politik, ekonomik, sosyal ve kültürel özellikleri vardır. Bu nedenle de, uygulanan istikrar politikalarının içeriği aynı olmalarına rağmen her ülkede farklı sonuçlar verebilmektedir. Örneğin, hemen hemen aynı dönemde, İsrail ve Arjantin benzer politikalar uygulamışlardır. İsrail başarıya ulaşıırken, Arjantin yüksek kronik enflasyondan hiperenflasyona sürüklenmiştir.

İstikrar politikaları uygulayan ülkeler, bir makroekonomik dengesizliği çözmeye çalışırken diğer makroekonomik değişkenleri de gözetmek zorundadır. Yani, bir sorunu çözerken başka bir soruna yol açmamalıdır. Örneğin, 1988-1992 yılları arasında Meksika'da uygulanan "Pacto Planı" enflasyonu düşürmekte çok başarılı bir program olmasına rağmen, politikacıların sabit kur rejimini uygulamakta ısrar etmesi üzerine ülke dış borç krizine sürüklenmiştir.

Türkiye, 1970'lerden beri yüksek kronik enflasyonla mücadele etmektedir. Geçen yaklaşık 35 yıllık dönemde dört istikrar programı uygulanmıştır. Bu programların üç tanesinde enflasyonla mücadele başarı sağlanamamış, nihayet dördüncü programda başarıya ulaşılmıştır. Halen devam etmekte olan son program enflasyonu yüzde 5'in altına düşürmeyi hedeflemektedir.

Türkiye, 24 Ocak 1980 Kararları ile başlattığı serbest piyasa düzenine geçiş sürecine halen devam ettiği söylenebilir. Piyasaların serbestleştirilmesi ve kamu kesiminin ekonomideki ağırlığının azaltılması yolunda çalışmalar günümüzde de devam etmektedir. 2005 yılında yapılan 17 milyar dolarlık özelleştirme ile kamunun ekonomideki ağırlığı makul bir düzeye çekilebilmiştir. 1980 yılında serbest piyasa düzenine geçilmesine rağmen gerekli yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılması ise halen devam etmektedir. İstikrar süreçlerinde piyasaların serbestleştirilmesinin ardından piyasaların güçlendirilmesine çalışılmalı, finans kesimi ve reel kesim arasındaki bağın teminine, sürdürülebilir büyüme hedefini gerçekleştirme yönünde verimlilik artışı sağlanmasına öncelik verilmelidir. Zira, üretkenlik artışından kaynaklanmayan gelir artışları, gelir dağılımının giderek bozulmasına, gelir grupları arasındaki eşitsizliğin artmasına ve toplumsal çalkantılara neden olmaktadır.

Türkiye, 2000 yılından beri uygulamış olduğu "Enflasyonu Düşürme Programı" ve bu programın uzantısı olan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile enflasyonla mücadelede büyük bir yol kat etmiştir. 1980'li yıllar boyunca sürekli artarak devam eden dış ve iç borç sorununu kısmi de olsa çözmüştür. En azından artış hızını yavaşlamıştır. 1993 yılında GSMH'nin yüzde 15'ine ulaşan KKBG'ini Maastricht Kriteri düzeyi olan yüzde 3'e düşürmüştür. 2000 yılında programa başlamadan önce yüzde 30'lar seviyesinde olan reel faiz oranlarını, yüzde 5-6'lar seviyesine düşürmüştür.

Tüm bu gelişmelere rağmen, Türkiye Ekonomisi'nde hala bir takım sorunlar vardır. 2002 yılında bu yana ekonomi yıllık yüzde 5'in üzerinde büyümesine rağmen bu büyümenin kaynakları tartışmalıdır. 2001 krizi sonrası büyüme verimlilik artışından kaynaklandığı görülmektedir. Fakat krizin etkileri yavaş yavaş ortadan kalktıktan sonra tekrar 1990'larda büyüme sürecine devam edildiği görülmektedir. İthalatın artış hızı ihracatın artış hızının çok üzerinde seyretmektedir. Dış ticaret ve cari işlemler açığı hızla artmaktadır. Bu göstergeler, Türkiye'deki büyümenin ithalata dönük tüketim merkezli bir büyüme olduğunu göstermektedir. Büyümenin diğer bir lokomotif de dış ticaret konu olmayan bir sektör olan inşaat sektörüdür. Bu sektör, istihdam yaratmasına rağmen, ülkenin dış rekabet gücüne bir katkısı yoktur. Kısaca, Türkiye Ekonomisi'nin büyümesinin dış rekabete açık sektörlerce sağlanamaması akıllarda soru işaretlerine yol açmaktadır.

İstikrar, "uzun ve sancılı" bir süreçten sonra kazanılmaktadır. Yüksek maliyetlerden kaçış yoktur. Türkiye gibi uzun yıllar bu maliyetlerden kaçıldığında 2001 benzeri krizlerin görülmesi doğaldır. İncelenilen ülke deneyimleri gösteriyor ki, istikrarı sağlamada başarılı olmak için önkoşul, toplumsal uzlaşmanın sağlanmasıdır. Kültürel farklılığın yüksek ve gruplar

arası talep çeşitliliğinin fazla olduğu demokratik ülkelerde, ekonomik kriz yaşanmadan ve toplumun her kesimi istikrarın gerekliliğine inanmadan toplumsal uzlaşmanın sağlanması kolay değildir. Diğer taraftan da, Türkiye gibi ekonominin dibe vurmasını beklemek, rasyonel bir politika seçimi olmayacaktır. Hükümetin enflasyonla mücadeledeki kararlılığını ve istekliliğini, tutarlı ve ciddi politika uygulamalarıyla halka yansıtması gereklidir.

#### KAYNAKÇA

1. ABAAN, Ernur D., “Enflasyonla Mücadelede İktisadi Politikalar ve Deneyimler”, TCMB Tartışma Tebliği, No: 9406, 1994.
2. ABREU, Marcelo de Paiva, “The Brazilian Economy, 1980-1994”, Discussion Papers, No: 492, 2004, (www.econ.puc-rio.br)
3. AKAY, Koray ve M. Ege YAZGAN, “Kura Dayalı İstikrar Politikaları: Teori ve Uygulama”, *Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, Yıl 2000, Sayı 2.
4. ALTUĞ, Nuray, **İstikrar Politikaları ve Ülke Örnekleri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2001.
5. ARICAN, Erişah, **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**, Derin Yayınları, İstanbul, 2002.
6. BAHÇECİ, Sema, “Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi”, DPT Uzmanlık Tezi, 1997.
7. BRUNO, Michael, **Kriz, İstikrar Programları ve Ekonomik Reform (Mutabakatla Tedavi)**, Türk Henkel Dergisi Yayınları, İstanbul, 1994.
8. CARDOSO, Elians A. ve Rudiger DORNBUSCH, “Brazil’s Tropical Plan”, NBER Working Paper, No: 2142, 1987.
9. DORNBUSCH, Rudiger, “Inflation, Exchange Rates and Stabilization”, NBER Working Paper, No:1739, 1988.
10. DORNBUSCH, Rudiger ve Stanley FISCHER, **Makroekonomi**, McGraw Hill-Akademi, Ankara, 1998.
11. DORNBUSCH, Rudiger ve Mario Henrique SIMONSEN, “Inflation Stabilization With Incomes Policy Support: A Review Of The Experience in Argentina, Brazil and Israel, NBER Working Paper, No: 2153, 1987.
12. ESEN, Oğuz (1989): “Heterodoks İstikrar Programları: Teori ve Uygulama”, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Cilt: 16, Sayı: 3-4.
13. KİGUEL, M. A. ve N. LIVIATAN, “Lessons from the Heterodox Stabilization Programs”, World Bank Working Papers, No.671, 1991.

14. -----, “When Do Heterodox Stabilization Programs Work? Lessons From Experience”, Worldbank Research Observer, Vol.7, No.1, 1992.
15. -----, “The Inflation-Stabilization Cycles in Argentina and Brazil”, World Bank Working Papers, No.443, 1994.
16. KÖKSEL, Bilge (1998): “Heterodoks İstikrar Programları ve İsrail Deneyimi”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Mayıs 1998.
17. LANDSBURG, Steve E. ve Lauren J. FEINSTONE, **Macroeconomics**, McGraw Hill, International Edition, 1997.
18. LEIDERMAN, Leonardo ve Nissan LIVIATAN, “Macroeconomic Performance Before and After Disinflation in Israel”, World Bank Working Papers, 1989.
19. MISHKIN, Frederic S. ve Miguel A. SAVASTANO, “Monetary Policy Strategies For Emerging Market Countries: Lessons From Latin America”, NBER Working Papers, 2002.
20. OKTAR, Suat, “Hiperenflasyon ve Heterodoks İstikrar Programları”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl: 31, Sayı: 7, 1994.
21. ÖZEL, Saruhan, “Stabilizasyon Programları ve Dünya Örnekleri”, *Aktif Ekonomi Dergisi*, Aralık 1998.
22. PARASIZ, İlker, **Kriz Ekonomisi: Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1995.
23. -----, **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1997.
24. -----, **Türkiye Ekonomisi: 1923’den Günümüze Türkiye’de İktisat ve İstikrar Politikaları Uygulamaları**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1998.
25. WINJNBERGEN, Sweder V. “Fiscal Deficits, Exchange Rate Crisis and Inflation”, NBER Working Paper, No: 2130, 1987.
26. YILDIRIM, Kemal ve Doğan KARAMAN, **Makroekonomi**, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, 3. Baskı, Eskişehir, 2003.
27. YILDIRIM, Oğuz, “Kura Dayalı İstikrar Politikası: Teori ve Ülke Uygulamaları”, Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme, 2003.
28. www.tcmb.gov.tr